



Nota breve n. 6  
Giugno 2010

## L'evoluzione del debito pubblico. Una analisi preliminare

### Introduzione

Le politiche fiscali espansive adottate dai Paesi del G-20 nel corso del 2009 in risposta alla crisi finanziaria internazionale, in combinazione con la forte contrazione dell'attività economica, hanno portato ad un deterioramento delle finanze pubbliche. Nel 2009 il Fondo Monetario Internazionale (FMI) stima un disavanzo di bilancio aggregato a livello globale pari al 6,7 per cento del PIL mondiale, mentre, per i Paesi del G-20, il rapporto debito/PIL è previsto raggiungere il 110 per cento nel 2015.

Nel 2009, in Italia la combinazione di una crescita economica negativa pari al -5 per cento e di un indebitamento netto pari al 5,3 per cento del PIL ha portato ad un incremento del rapporto debito/PIL di poco più di 9 punti percentuali.

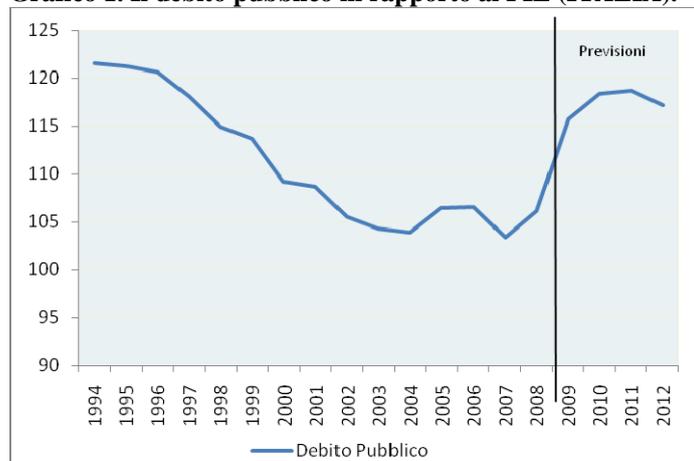
Per garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo, molti governi del G-20, compreso quello italiano, hanno adottato nel 2010 politiche di consolidamento fiscale. La riduzione del rapporto debito pubblico su PIL è importante non solo per evitare turbolenze nei mercati finanziari, ma anche per sostenere la crescita di lungo periodo, evitando effetti di spiazzamento sugli investimenti.

Secondo la definizione del FMI il debito pubblico è sostenibile se soddisfa la condizione di solvibilità, ossia se il valore attuale degli avanzi primari attesi è uguale allo *stock* del debito. Non esistono criteri assoluti per definire quando un debito pubblico sia sostenibile o meno. Ad esempio, il Giappone per molti anni ha fronteggiato una grave e prolungata recessione con un rapporto del debito sul PIL superiore al 200 per cento, senza mostrare segnali di insolvibilità. Spesso, pertanto, la sostenibilità del debito è strettamente collegata alla credibilità e alla fiducia che i mercati finanziari hanno nelle istituzioni e nelle scelte di politica fiscale adottate dai governi.

In generale il tasso di crescita del debito pubblico dipende solo in parte da variabili controllabili dall'esecutivo e può essere decomposto in tre fattori:

- Il **saldo primario** riflette le decisioni di politica economica. A parità di ogni altra condizione, la presenza di un saldo primario positivo tende a ridurre il rapporto debito PIL o, quanto meno, ne evita il suo deterioramento.
- Il cosiddetto "*snow-ball effect*" rappresenta l'effetto combinato dei fattori non direttamente influenzabili dall'esecutivo e viene calcolato come differenza tra il tasso d'interesse sul debito pubblico e la crescita del PIL nominale. A parità di ogni altra condizione, tassi d'interesse più elevati portano ad un deterioramento del rapporto debito PIL, mentre un tasso di crescita elevato dell'economia porta ad una sua riduzione attraverso l'impatto sul denominatore.
- L'ultimo fattore è il cosiddetto "*stock-flow adjustment*", legato solitamente ad operazioni finanziarie, come le privatizzazioni, con un effetto limitato nel tempo sull'andamento del debito pubblico. Tuttavia, grandi e persistenti *stock-flows* possono essere motivo di preoccupazione, perché potrebbero riflettere contabilizzazioni errate e portare ad una revisione dei saldi di finanza pubblica in futuro.

**Grafico 1. Il debito pubblico in rapporto al PIL (ITALIA).**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e RUEF

## Andamento del debito pubblico italiano

Come si nota dal grafico 1, dal 1994 ad oggi il debito pubblico italiano in rapporto al PIL è stato caratterizzato da un andamento ad U. Nel corso degli anni vi è stata una tendenziale riduzione del rapporto, che è passato dal 121 per cento del PIL nel 1994 al 104,3 per cento nel 2007, per poi tornare a crescere nel 2009. Il picco, secondo le previsioni della RUEF, verrà raggiunto nel 2011 con un rapporto debito/PIL pari al 118,7 per cento, mentre nel 2012 tornerà a diminuire toccando il 117,2 per cento.

Per comprendere quali fattori abbiano contribuito alla evoluzione del debito pubblico, può essere utile scomporre la variazione del debito nelle tre componenti descritte precedentemente. La tabella 1 riporta i dati per il periodo 1998-2012. Valori negativi delle tre componenti implicano un contributo positivo alla riduzione del debito. Come si può notare la consistente riduzione del debito tra il 1999 e il 2001 è stata principalmente dovuta al conseguimento di consistenti avanzi primari, intorno al 5 per cento del PIL; negli anni successivi gli avanzi primari si sono ridotti, ma il debito ha continuato a stabilizzarsi grazie, principalmente, alla riduzione della spesa per interessi (passata dal 9 per cento del PIL nel 1997 al 4 per cento negli anni successivi all'ingresso nell'Euro).

La riduzione della spesa per interessi ha contrastato gli effetti di una crescita economica limitata negli ultimi 10 anni, pari nella media del periodo allo 0,6 per cento; l'azione combinata di bassi tassi d'interesse e di bassa crescita economica è catturato da uno *snow-ball effect* piuttosto contenuto. E' interessante notare come tra il 2002 e il 2003 la componente *stock flow adjustment* abbia contribuito alla riduzione del livello del debito. L'aumento del 9 per cento del rapporto debito/PIL nel 2009 è da ascrivere alla contrazione del 5 per cento dell'attività produttiva in seguito alla crisi finanziaria (misurato da uno *snow-ball effect* pari all'8,3 per cento) e alla correlata riduzione delle entrate, che ha portato ad un disavanzo primario pari allo 0,6 per cento del PIL. Per gli anni a venire si prevede una lenta ripresa dell'attività produttiva e un miglioramento del saldo primario, che porteranno ad una stabilizzazione del rapporto nel 2012.

**Tabella 1. Variazione del debito pubblico e sua decomposizione.**

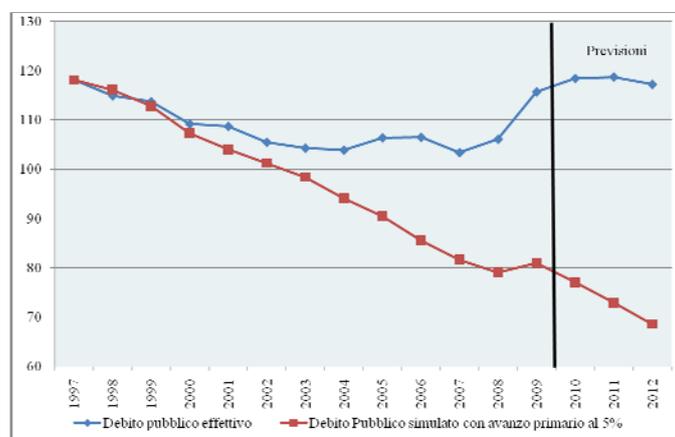
|  | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Livello del debito in percentuale del Pil</b> | 114,90 | 113,70 | 109,20 | 108,70 | 105,50 | 104,30 | 103,90 | 106,40 | 106,50 | 103,40 | 106,10 | 115,70 | 118,40 | 118,70 | 117,20 |
| <b>Variazione del debito</b>                     |        | -1,04  | -3,96  | -0,46  | -2,94  | -1,14  | -0,38  | 2,41   | 0,09   | -2,91  | 2,61   | 9,05   | 2,33   | 0,25   | -1,26  |
| <i>di cui:</i>                                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <i>Disavanzo primario</i>                        |        | -4,90  | -5,50  | -3,20  | -2,70  | -1,70  | -1,30  | -0,40  | -1,30  | -3,50  | -2,50  | 0,60   | 0,40   | -1,00  | -2,50  |
| <i>Snow-ball effect</i>                          |        | 1,40   | -0,70  | 1,70   | 2,13   | 2,12   | 0,76   | 1,38   | 0,14   | 1,32   | 2,95   | 8,25   | 1,38   | 1,14   | 0,95   |
| <i>Stock-flow adjustment</i>                     |        | 2,46   | 2,24   | 1,04   | -2,38  | -1,56  | 0,16   | 1,43   | 1,26   | -0,73  | 2,16   | 0,20   | 0,56   | 0,12   | 0,29   |

Fonte: Elaborazioni su dati Istat e RUEF

## Simulazione di politiche di riduzione del rapporto debito/PIL

In questa sezione, attraverso un semplice esercizio di statica comparata, si mostra quale sarebbe potuto essere l'andamento del debito pubblico italiano negli ultimi anni se si fossero adottate politiche diverse da quelle effettive. In particolare si ipotizza uno scenario caratterizzato da un avanzo primario pari al 5% del PIL dal 1997 al 2012, un altro caratterizzato da una spesa primaria costante al 42% del PIL e l'ultimo caratterizzato da un abbattimento *una tantum* del 10 per cento del debito in uno degli esercizi centrali del periodo di riferimento<sup>1</sup>.

**Grafico 2. Debito effettivo e debito simulato con un avanzo primario del 5 per cento.**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e RUEF

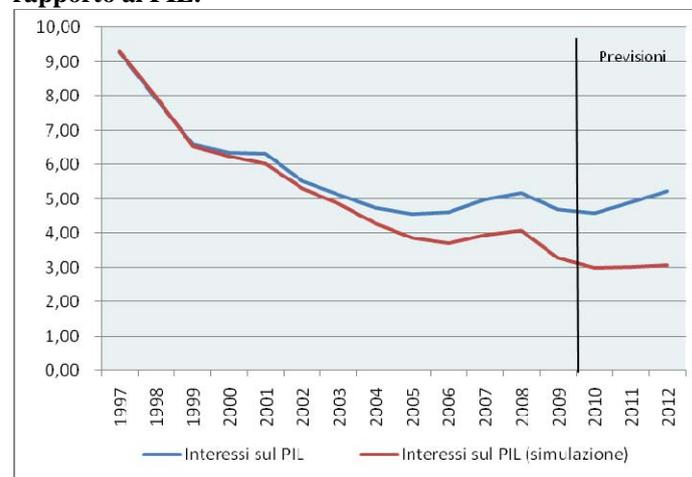
Per gli anni dal 1997 al 2009 l'avanzo primario è stato in media pari al 2,6 per cento del PIL. Il grafico 2 mostra l'andamento del debito pubblico effettivo e di quello ottenuto conseguendo ogni anno avanzi primari pari al 5 per cento del PIL. Sotto tale ipotesi, a parità di ogni altra condizione, il debito pubblico avrebbe seguito una traiettoria discendente fino a raggiungere un livello inferiore

<sup>1</sup> Tutte le simulazioni vengono condotte a parità di ogni altra condizione, ossia lasciando inalterato il quadro macroeconomico di riferimento rispetto a quello effettivo. Da un punto di vista metodologico si tratta di ipotesi semplicistiche, in quanto questa simulazione non considera eventuali effetti retroattivi che simili opzioni di *policy* potrebbero avere sull'economia.

al 70 per cento del PIL nel 2012. È interessante notare l'effetto dell'attuale crisi finanziaria, che avrebbe portato ad un leggero aumento nel 2008-2009, ma che sarebbe stato velocemente riassorbito negli anni successivi. Come mostra la figura 2, una politica di rientro del debito incentrata sull'avanzo primario richiede qualche anno prima di fornire risultati visibili. Si può notare infatti che la forbice tra il debito pubblico effettivo e quello simulato inizia ad aprirsi dopo 6 anni, intorno al 2004. La ragione è semplice: elevati avanzi primari tendono a ridurre lentamente lo *stock* del debito. Tuttavia, quando il debito inizia a diminuire, si abbassa anche la spesa per interessi. L'effetto combinato di un avanzo primario positivo e di una minore spesa per interessi portano ad una riduzione del debito pubblico sempre più veloce. Nella simulazione proposta si ipotizza che il risparmio di interessi sia destinato al miglioramento del saldo. Si potrebbero fare ipotesi diverse con riferimento all'utilizzazione del risparmio di interessi, come, ad esempio, una volta raggiunto l'equilibrio, sostituire l'obiettivo di avanzo primario pari al 5 per cento con quello del pareggio di bilancio complessivo<sup>2</sup>.

Il grafico 3 mostra l'andamento della spesa per interessi effettiva e di quella simulata, dimostrando come la distanza tra i due tenda ad allargarsi con il passare del tempo.

**Grafico 3. Spesa per interessi effettiva e simulata in rapporto al PIL.**

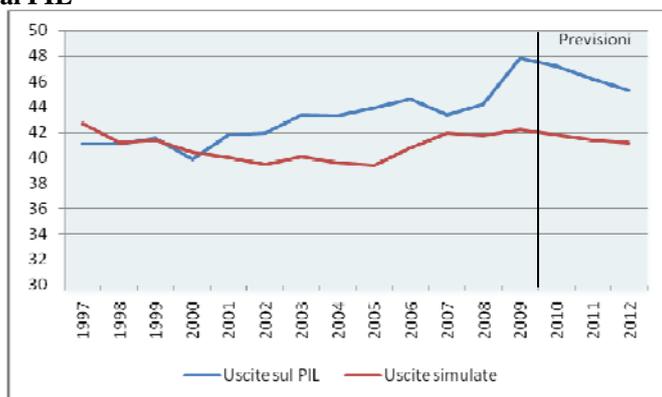


Fonte: Elaborazioni su dati Istat e RUEF

<sup>2</sup> Tale ipotesi implica che parte del risparmio derivante dalla minore spesa per interessi venga utilizzata per interventi, in questo caso la discesa del debito sarebbe più lenta.

Il grafico 4 mostra l'andamento della spesa primaria effettiva sul PIL e di quella necessaria - a parità di altre condizioni - ad ottenere un avanzo primario del 5 per cento. Appare evidente come, fino al 2000, le uscite effettive non si discostassero molto da quelle simulate. Dal 2000 in avanti la forbice si allarga fino a raggiungere il suo massimo nel 2009, quando le uscite effettive sono risultate superiori rispetto a quelle simulate di 5 punti percentuali di PIL. Influisce su tale valore la forte contrazione del PIL.

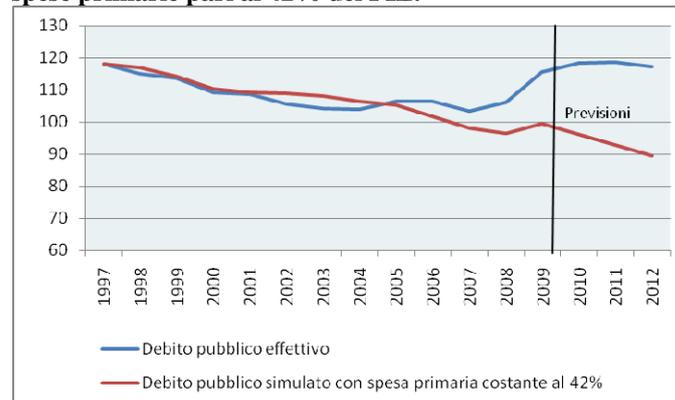
**Grafico 4. Spesa primaria effettiva e simulata in rapporto al PIL**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e RUEF

La simulazione successiva ipotizza una politica incentrata sul controllo della spesa primaria in rapporto al PIL. In tal modo, si avrebbe una maggiore flessibilità della politica fiscale, in quanto il saldo primario sarebbe libero di fluttuare, soprattutto nei cosiddetti *bad times*, quando il ciclo economico negativo implicherebbe, per l'operare degli stabilizzatori automatici, minori entrate e quindi un peggioramento del saldo primario. Il grafico 5 riporta una simulazione nella quale si mantiene costante il livello della spesa primaria al 42 per cento del PIL, un valore intermedio tra la media effettiva del periodo, pari al 43,5 per cento, e la media della spesa primaria simulata nel grafico 4, pari al 41 per cento del PIL. Le entrate, invece, sono quelle effettive e risentono del ciclo economico. Come si può notare, la traiettoria discendente del debito simulato ricorda quella del debito con un avanzo primario al 5%, riportato nel grafico 2. In quella simulazione, però, il livello finale del debito rispetto al PIL era più basso e pari al 68,7 per cento contro l'87 per cento circa di quello del grafico 5.

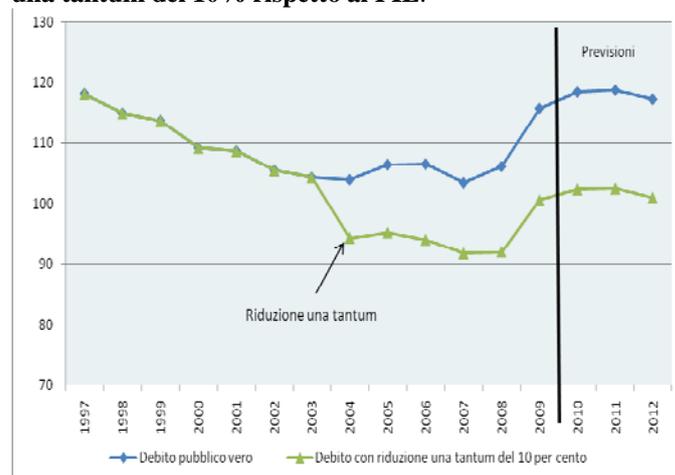
**Grafico 5. Debito pubblico effettivo e debito simulato con spese primarie pari al 42% del PIL.**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e RUEF

Il Grafico 6 presenta la terza simulazione. Si ipotizza un abbattimento *una tantum* del 10 per cento del debito pubblico, per esempio, nel 2004. Anche in questo caso si considerano inalterate le condizioni macroeconomiche di riferimento. Come si può notare una politica di questo tipo ha un effetto sul livello del debito, ma non sul suo andamento, in quanto dal 2005 fino al 2012 l'evoluzione torna a seguire la stessa traiettoria di quello effettivo. Per esplicare piena efficacia, un abbattimento *una tantum* del debito dovrebbe essere affiancato da adeguate politiche sull'avanzo primario.

**Grafico 6. Debito pubblico effettivo e debito con riduzione una tantum del 10% rispetto al PIL.**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e RUEF



nota breve  
sintesi di argomenti di attualità  
del Servizio bilancio del Senato  
Gli arretrati possono essere  
richiesti all' Archivio Legislativo  
Tel. 06 6706 2610  
ArchivioLegislativo@senato.it  
I testi sono disponibili alla pagina  
<http://www.senato.it>  
progetto grafico the washing machine